

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	26.21
总股本/流通股本(亿股)	15.63 / 15.62
总市值/流通市值(亿元)	410 / 410
52周内最高/最低价	41.47 / 19.95
资产负债率(%)	13.5%
市盈率	27.59
第一大股东	湖南黄金集团有限责任公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
分析师: 杨丰源
SAC 登记编号: S1340525070002
Email: yangfengyuan@cnpsec.com

湖南黄金(002155)

金钨价格上行，业绩释放稳健

● 湖南黄金 26H1 归母净利润同比+46.01%

事件：公司发布 2026 年半年报，报告期内实现营业收入 320.29 亿元，同比+12.63%；归母净利润 9.57 亿元，同比+46.01%；扣非后归母净利润 9.61 亿元，同比+46.31%；基本每股收益 0.61 元，同比+45.24%；经营活动现金流量净额-1.06 亿元，同比-121.19%，主要系存货增加额同比增加所致。

● 金价高位叠加费用管控，黄金主业盈利稳步提升

2026H1 公司生产黄金 29,614 千克，同比-20.7%，其中自产黄金 1,616 千克，同比-6.16%。虽然产量有所下降，但上半年金价整体高位运行，黄金销售收入 303.28 亿元，同比+12.65%，主要系产品价格上涨；黄金毛利率同比提升 1.30pct。锑品收入 13.84 亿元，同比+4.45%，主要系销量增加；钨品收入 2.02 亿元，同比+197.48%，主要系价格上涨。公司综合毛利率同比提升 0.85pct，产品价格上涨对冲产量下滑，业绩同比高增。

锑板块方面，上半年国内锑锭产量 23,253 吨，同比-15%，三氧化二锑产量 28,028 吨，同比-18.9%，供给延续收紧；公司生产锑品 11,201 吨，同比-8.18%，其中自产锑品 5,782 吨，同比-25.03%；受原料成本上行影响，精锑毛利率同比-17.67pct，含量锑毛利率同比-35.06pct，锑板块盈利承压，乙二醇锑毛利率同比+32.91pct；钨品毛利率同比+33.40pct，显著改善。

● 金锑钨独特组合，资源与产业链优势突出

公司拥有集矿山勘探、开采、选矿、冶炼、精炼、深加工及销售于一体的完整产业链，拥有 100 吨/年黄金生产线、2.5 万吨/年精锑冶炼生产线、4 万吨/年多品种锑产品生产线，金锑钨多元产品组合增强了抵御单一金属价格波动的能力。截至报告期末，公司拥有和控制矿业权 28 个，其中探矿权 17 个、采矿权 11 个；三年找矿行动（2024-2026 年）纵深推进，矿山深边部探矿增储持续积累资源后备力量。

● 费用管控成效显著，经营质量保持稳健

2026H1 公司管理费用 3.04 亿元，同比-7.82%；销售费用同比-10.95%；财务费用-0.01 亿元；加权平均净资产收益率 11.14%，同比+1.96pct。报告期投资额 3.99 亿元，同比+129.46%，探矿增储与重点项目投入加大。完成甘肃辰州吸收合并甘肃加鑫，法人层级持续精简，采掘机械化装备更新与智能化转型稳步推进，为矿山产量恢复与长期降本奠定基础。

● 盈利预测

金价高位运行叠加锑供给收紧，金锑价格中枢有望维持；公司探矿增储持续推进、产量有望逐步恢复，金锑钨协同布局下盈利中枢有望保持稳健增长。预计 2026-2028 年公司归母净利润为 18.54/19.05/26.33 亿元，YOY 为 25%/3%/38%，对应 PE 为 22.09/21.50/15.56，给予“买入”评级。

● 风险提示：

金价、锑价大幅下跌风险；矿山产量不及预期风险；原料成本上升风险；安全环保风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	50181	52264	52473	54090
增长率(%)	80.26	4.15	0.40	3.08
EBITDA（百万元）	2237.34	2623.52	2720.38	3576.93
归属母公司净利润（百万元）	1487.99	1854.03	1905.37	2632.68
增长率(%)	75.77	24.60	2.77	38.17
EPS（元/股）	0.95	1.19	1.22	1.68
市盈率（P/E）	27.53	22.09	21.50	15.56
市净率（P/B）	5.05	4.36	3.83	3.28
EV/EBITDA	13.83	14.40	13.45	9.76

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	50181	52264	52473	54090	营业收入	80.3%	4.1%	0.4%	3.1%
营业成本	47097	48193	48332	48957	营业利润	75.1%	23.2%	2.7%	37.8%
税金及附加	160	272	273	281	归属于母公司净利润	75.8%	24.6%	2.8%	38.2%
销售费用	27	26	26	27	获利能力				
管理费用	726	1045	1049	1082	毛利率	6.1%	7.8%	7.9%	9.5%
研发费用	345	523	525	541	净利率	3.0%	3.5%	3.6%	4.9%
财务费用	-2	1	13	25	ROE	18.3%	19.7%	17.8%	21.1%
资产减值损失	-7	-11	-3	0	ROIC	19.1%	18.0%	15.2%	17.2%
营业利润	1823	2246	2308	3179	偿债能力				
营业外收入	1	10	10	10	资产负债率	13.5%	24.0%	27.3%	28.9%
营业外支出	41	35	35	35	流动比率	3.43	2.84	3.07	3.34
利润总额	1783	2221	2283	3154	营运能力				
所得税	272	333	342	473	应收账款周转率	448.14	340.20	240.48	243.64
净利润	1510	1888	1940	2681	存货周转率	60.97	47.26	45.06	45.29
归母净利润	1488	1854	1905	2633	总资产周转率	5.69	4.77	3.84	3.31
每股收益(元)	0.95	1.19	1.22	1.68	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.95	1.19	1.22	1.68
货币资金	2007	4190	6394	9067	每股净资产	5.19	6.01	6.84	8.00
交易性金融资产	0	2	2	2	估值比率				
应收票据及应收账款	89	218	219	225	PE	27.53	22.09	21.50	15.56
预付款项	13	241	242	245	PB	5.05	4.36	3.83	3.28
存货	969	1071	1074	1088	现金流量表				
流动资产合计	3630	6471	8702	11438	净利润	1510	1888	1940	2681
固定资产	3638	3808	3960	4088	折旧和摊销	397	401	425	398
在建工程	50	124	199	274	营运资本变动	-408	59	28	15
无形资产	760	707	654	654	其他	0	41	56	80
非流动资产合计	5806	5995	6168	6371	经营活动现金流净额	1499	2389	2449	3174
资产总计	9436	12466	14871	17810	资本开支	-324	-621	-621	-625
短期借款	0	500	1000	1500	其他	12	-1	1	1
应付票据及应付账款	261	402	403	408	投资活动现金流净额	-311	-622	-620	-624
其他流动负债	798	1377	1435	1512	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1060	2279	2838	3420	债务融资	-30	1009	1009	1009
其他	211	716	1221	1726	其他	-332	-595	-634	-886
非流动负债合计	211	716	1221	1726	筹资活动现金流净额	-362	414	375	123
负债合计	1271	2995	4059	5147	现金及现金等价物净增加额	829	2184	2204	2673
股本	1563	1563	1563	1563					
资本公积金	926	926	926	926					
未分配利润	5266	6261	7280	8688					
少数股东权益	48	82	117	165					
其他	362	640	926	1321					
所有者权益合计	8165	9471	10811	12663					
负债和所有者权益总计	9436	12466	14871	17810					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048